

2024 年 12 月 27 日

电力运营商

SDICS

行业动态分析

证券研究报告

电力运营行业

广东 2025 年度电力交易结果公布

事件：近期，广东电力交易中心公布广东电力市场 2025 年度电力交易结果。2025 年度广东电力交易成交达 3410.94 亿千瓦时，同比增长 32%，预期为 2025 年度广东省电力市场规模的 52.5%。2025 年，电力交易成交均价为 0.392 元/度，同比下降 15.8%，低于广东省燃煤发电标杆上网电价。我们认为广东省电价下调幅度较大，主要是广东电力市场的供应偏宽松及煤炭市场价格近期继续下行。广东省的情况不具备全国代表性，例如江苏省电力市场 2025 年成交价下调 0.40 元/度，并高于燃煤发电标杆价格。我们认为广东等地长协电力交易价格下行等负面因素出清，对电力行业股价有类似靴子落地的效果，后续可持续关注其他省份年度交易结果及后续火电企业煤炭长协价格等影响营利的关键因素。我们认为港股电力运营企业普遍具有低估值高股息的特性，建议投资者逢低布局中国电力 2380.HK 及华润电力 836.HK 等优质高息股。

报告摘要

广东 2025 年度电力交易结果公布，量升价跌，成交均价同比下降 15.8%。根据广东电力交易中心公布的结果，2025 年度交易成交电量为 3410.94 亿度，成交均价为 391.86 厘/度。2025 年度交易电量比 2024 年提升 32%，预期占 2025 年广东电力市场规模的 52.5%。2025 年度成交均价为 0.392 元/度，同比下降 15.8%，低于广东省燃煤发电标杆上网电价（0.453 元/度）。年度电力交易，包括：年度双边协商交易、年度挂牌交易、年度集中竞价交易，成交均价分别为 391.86 厘/度、390.80 厘/度及 392.72 厘/度。2025 年度绿电交易结果同时公布，2025 年度绿电交易成交电量为 40.59 亿度，成交均价为 386.58 厘/度，绿色环境价值为 5.77 厘/度。

广东电力市场供应偏宽松，不具备全国代表性。我们认为这一次广东年度电力交易均价大幅下调，主要还是广东市场电力偏宽松的结果，不具备全国代表性。近期江苏省也公布 2025 年年度电力交易结果，年度交易均价为 412.64 厘/度，降幅约 9%，较当地燃煤标杆电价上浮 5.5%。我们认为广东年度电力交易价格下降的原因，一方面，近期市场煤价格回到低位，秦皇岛港 Q5500 动力煤价格跌破 800 元/吨，与去年同期比有超过 15% 的跌幅；另一方面，还是与广东省电力供应偏宽松的格局相关。2024 年 12 月份广东省中长期交易综合电价为 401.21 厘/千瓦时，较标杆电价下浮 11%。广东省部分用电量由云南省水电发电经南方电网供应，广东省当地火电发电站利用小时较全国平均低约 10%。我们认为广东省情况是不具备全国代表性。

投资建议 近期，各省份年度电力交易结果陆续发布，广东等省份电价下调幅度较多。我们预期部分省份电价会有小幅下调，主要反应煤炭价格下降的影响，对运营商盈利影响基本可控。目前港股电力运营商板块整体估值仍属较低，多个股票的股息率超过 6%，我们建议投资者关注低估值高股息的优质电力运营商如中国电力 2380.HK 及华润电力 836.HK。

风险提示：政策落地不及预期；社会用电量增速放缓。

关注股份： 中国电力 2380.HK
华润电力 0836.HK

中国电力 2380.HK



华润电力 836.HK



数据来源：彭博、港交所、公司

罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

lilianluo@sdicsi.com.hk

图表1：同业估值比较 - 港股上市发电企业

图表 1: 同业估值比较 - 港股上市公司电力行业																					
股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, Y0	市 盈 率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			市 净 率 (倍)			净负债 比率% *	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
火 电																					
华能国际电力股份有限公司	902 HK Equity	100,238	4.3	12/2023	11.5	6.1	5.4	4.7	n/a	88.9	14.1	13.4	4.97	6.95	7.77	0.46	0.73	0.63	200.7	10.9	1.16
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	97,846	19.44	12/2023	8.5	6.4	5.7	4.9	56.8	32.9	11.3	17.6	5.51	6.01	6.83	1.10	0.98	0.89	185.3	15.7	4.15
华电国际电力股份有限公司	1071 HK Equity	59,361	4.02	12/2023	10.6	6.9	6.1	5.8	n/a	54.6	12.6	5.2	2.20	6.09	6.96	0.94	0.87	0.68	274.3	10.0	2.27
大唐国际发电股份有限公司	991 HK Equity	46,719	1.45	12/2023	-ve E	6.2	5.9	n/a	n/a	n/a	4.5	n/a	0.56	n/a	n/a	0.92	n/a	n/a	620.0	4.3	0.96
中国电力国际发展有限公司	2380 HK Equity	37,853	3.05	12/2023	13.0	7.1	5.9	5.0	0.0	82.7	20.4	17.8	4.65	7.43	8.23	0.66	0.71	0.66	302.9	7.5	1.47
绿 电																					
龙源电力集团股份有限公司	916 HK Equity	109,915	6.66	12/2023	8.5	7.8	6.9	6.1	26.2	8.7	13.3	12.8	3.61	3.58	3.93	0.77	0.70	0.66	173.5	7.5	2.21
新天绿色能源股份有限公司	956 HK Equity	25,431	3.51	12/2023	6.5	5.9	4.9	4.2	-3.8	10.2	19.8	17.8	6.54	6.91	8.19	0.66	0.59	0.55	179.4	10.5	2.74
中国大唐集团新能源股份有限公司	1798 HK Equity	15,202	2.06	12/2023	6.3	8.0	6.5	5.1	-23.5	-21.1	23.5	27.7	1.57	3.72	4.24	0.79	0.73	0.67	305.1	11.0	2.38
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	6,534	0.76	12/2023	6.1	6.8	5.9	5.2	-5.7	-11.6	16.2	13.2	6.28	7.24	8.29	0.47	0.45	0.44	48.0	6.4	3.93
北京京能清洁能源电力股份有限公司	579 HK Equity	15,665	1.87	12/2023	4.6	n/a	n/a	n/a	1.7	n/a	n/a	n/a	7.91	n/a	n/a	0.47	n/a	n/a	141.0	10.0	3.43
中国广核新能源控股有限公司	1811 HK Equity	10,167	2.4	12/2023	5.0	n/a	n/a	n/a	37.1	n/a	n/a	n/a	5.14	n/a	n/a	0.86	n/a	n/a	364.0	16.4	3.07
协合新能源集团有限公司	182 HK Equity	4,104	0.51	12/2023	4.2	3.7	3.2	2.9	7.8	13.8	15.4	10.0	6.86	7.30	8.97	0.46	0.46	0.41	152.5	11.7	3.12
平均					7.7	6.5	5.6	4.9													

注：*净负债比率为负数代表净现金

数据来源：彭博

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010